

米国ファイナンシャル・アドバイザー

フィデューシャリー・ルールと最善の利益規制/Reg BIが 人気の年金「FIA」とロボアド&金融アプリを直撃！

～FIAと同じゼロ・コスト・カラーのバッファETF～

三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)

窪田 真美 (mami-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●米国ファイナンシャル・アドバイザー

～フィデューシャリー・ルールが人気の定額指数連動型年金「FIA」を直撃！～

2023年10月31日に米国のバイデン/Biden 大統領/President はホワイトハウスで労働長官代行/Acting Secretary of Labor のジュリー・スー/Julie Su 氏(副労働長官)を横に「退職貯蓄の不透明な手数料・追加料金/ジャンク・フィーを削減する追加的アクションを取る/we're taking additional action to eliminate junk fees in retirement savings. …(略)…。ブローカー(販売会社)の中には、良くない年金を販売して最終的に数千ドルもの多額の手数料を得る者がいる/some brokers sell bad annuities because these brokers get big commissions when the amount — that amount to thousands of dollars over time. …(略)…。退職アドバイスの提供や退職プロダクトの販売をしている全ファイナンシャル・アドバイザーは顧客に対しフィデューシャリー・デューティーを負わなければならない/all financial advisors giving retirement advice or selling retirement products would now have a “fiduciary duty” to their clients。」と発言(その他発言も含めバイデン大統領は junk fees×11回, annuity 関連×9回, fiduciary duty×3回の言及)、**新フィデューシャリー・ルール「退職保障/リタイアメント・セキュリティ/Protecting Retirement Security」の実施を求めた**

(2023年10月31日付The White House「Remarks by President Biden on Protecting Americans' Retirement Security」～ <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2023/10/31/remarks-by-president-biden-on-protecting-americans-retirement-security/>)o



(出所: 2023年10月31日付UPL.com「Biden says new rules to end junk fees for retirement investment advice 'long overdue」」～ https://www.upl.com/Top_News/US/2023/10/31/biden-proposes-new-rules-junk-fees-retirement-investment-advice/551688746552/)




米労働省の新フィデューシャリー・ルール

DOL new fiduciary rule

「退職保障規則/リタイアメント・セキュリティ・ルール/Retirement Security Rule」

バイデン米大統領はスー労働長官代行の率いる労働省/Department of Labor/DOLが2023年10月31日に発表した新しいフィデューシャリー・ルール/fiduciary rule「退職保障規則/リタイアメント・セキュリティ・ルール/Retirement Security Rule」を促している(10月31日付 U.S. Department of Labor「Defining Investment Advice Fiduciary | U.S. Department of Labor」～ <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/laws-and-regulations/laws/risa/retirement-security>)。より具体的には、主に米国の企業年金 401(k)等から IRA/個人退職勘定等への移換/ロールオーバー/rollover(2022年に米国人は約7,790億ドルをロールオーバー)に対する1回限りのアドバイス/one-time recommendation などの改正ガイダンスである(当初のDOLのガイダンスは2022年5月16日付日本版ISAの道その356「米国の新しい最善の利益規制と日本のNISAの抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう?～米国と日本のアクティブ運用投信とパッシブ運用投信のフロー(資金の流れ)と制度・規制(日銀ETF買い入れ、総経費率/エクスパンスレシオ)～」～ https://www.am.mof.go.jp/text/oshirase-220516_2.pdf、p.13※1: 米国におけるフィデューシャリー・デューティー強化、新しい最善の利益規制)。2024年1月2日まで60日間のパブリックコメント/public comments を募集している。ただ、業界団体がこの60日間は「短過ぎ」として延長を要請しているため1か月以上延びそうである(2010年は当初90日間で14日間の延長、2016年は75日間で15日間の延長、2023年11月8日付ThinkAdvisor「18 Trade Groups Press DOL to Extend Fiduciary Rule Comment Period」～ <https://www.thinkadvisor.com/2023/11/08/18-trade-groups-press-dol-to-extend-fiduciary-rule-comment-period/>)。

DOL の新フィデューシャリー・ルール「退職保障規則」案の重要部分は下記の通り。

- ✓ **企業年金 401(k)等から IRA/個人退職勘定等へのロールオーバーにおける1回限りのアドバイスについてもフィデューシャリー・デューティー(以下FD)をかける(詳細は後述)** 
 - ✓ **FD の定義の「5 パート・テスト(詳細は後述)」の1つ「定期的」を削除する。**
 - ✓ **IRA の所有者が年金を購入する場合のアドバイスは SEC/証券取引委員会の「最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI」がカバーしていないので、労働省/DOL の新 FD「退職保障規則」がカバー(Reg BI は後述)。**
 - ✓ **定額指数連動型年金/Fixed Index Annuity/FIA(詳細は後述)の販売手数料/commissions を得る場合、独立代理店はこれまでと違い購入時と継続時の販売手数料/initial commissions and renewal commissions の金額と、保険料に対する比率の双方で、詳細な開示をする必要(禁止取引の適用除外規定/Prohibited Transaction Exemption/PTE が現行の「2020-02」より厳格で面倒な「84-24」に～後述)。保険会社や運用会社等と密接に関連している代理店はそれに加えてこれまで通り販売手数料やその他取引報酬の通知等をする必要。**
- *強調下線は当コラム筆者。 以上は当コラム筆者の注釈付きの参考抄訳であり、ぜひ原文を参照してほしい。

(出所: 10月31日付 U.S. Department of Labor「Defining Investment Advice Fiduciary | U.S. Department of Labor」)

2016年のDOL FDルールと似るが、(広範な規制であった)2016年と違い、今回は特定プロダクトの1回限りのロールオーバーのアドバイスを特に対象としている。また、2016年と違い、ロールオーバーのアドバイスで販売手数料を得る場合、購入時と継続時の販売手数料を詳細に開示する必要があるなど、かなりの面倒がある。そして2016年と違い私的訴訟権/any private right of action は含まれていない(2016年のDOLルールも民主主導DOLで詳細は2016年4月18日付日本版ISAの道その138「米国の退職口座(IRA・401k等DC)の投資アドバイスが大きく変わる! ロボアドバイザーはビジネスチャンスと見なしデータアクリゲーションで開き込みへ!」～ <https://www.am.mof.go.jp/text/oshirase-160418.pdf>、2018年4月23日付日本版ISAの道その220「米国でSECがフィデューシャリー・デューティー・ルールを提案!? 顧客の最善の利益による行動? ブローカー(投信・保険の販売会社)に対する適合性プラスのルール」～ <https://www.am.mof.go.jp/text/oshirase-180423.pdf>)。

の退職口座(IRA・401k等DC)の投資アドバイスが大きく変わる! ロボアドバイザーはビジネスチャンスと見なしデータアクリゲーションで開き込みへ!」～ <https://www.am.mof.go.jp/text/oshirase-160418.pdf>、2018年4月23日付日本版ISAの道その220「米国でSECがフィデューシャリー・デューティー・ルールを提案!? 顧客の最善の利益による行動? ブローカー(投信・保険の販売会社)に対する適合性プラスのルール」～ <https://www.am.mof.go.jp/text/oshirase-180423.pdf>)。

DOL の新 FD ルール「退職保障規則」案について、ホワイトハウスの大統領経済諮問委員会/Council of Economic Advisers/CEA はこの案の数値的・論理的根拠を挙げて詳しく説明している(主な部分、2023年10月31日付 The White House「The Retirement Security Rule - Strengthening Protections for Americans Saving for Retirement」～ <https://www.whitehouse.gov/eas/written-materials/2023/10/31/retirement-rule/>)。重要部分は下記の通り。



1. ミューチュアルファンドなど有価証券購入に対するアドバイスを対象としている FD 基準を**定額指数連動型年金/FIA** など非有価証券購入に対するアドバイス、雇用主や退職プラン受託者に対するアドバイス、401(k)プランの**ロールオーバー等に対する 1 回限りのアドバイス**に拡張する。退職保障規則は退職貯蓄にかかる数十億ドルの**不透明な手数料・追加料金/ジャンク・フィー**を削減する。
2. 2022 年に国民は 401(k)プランなど確定拠出年金から約 7,790 億ドルを個人退職勘定にロールオーバー。ロールオーバーの対象となる資産の決定は複雑かつ個人的であって、投資家は多々の選択肢を持つ。
3. アドバイザーは株式やミューチュアルファンドなど有価証券購入において、通常 ERISA/従業員退職所得保障法の“FD 基準”を遵守、顧客の利益を優先する必要がある。だが 401(k)プランのロールオーバー等に対する 1 回限りのアドバイスについて、この FD 基準が求められていない事がある。その他、不動産や一部年金、金などの商品といった非有価証券購入が証券法・規制でカバーされていない(SECに登録されていない)ほか、401(k)プランの品揃え選択におけるプラン・スポンサーへのアドバイスでカバーされていない。以上の規制の盲点で、コストとフィーが増え、退職貯蓄を減らしている。

<当コラム筆者より>

以上のホワイトハウスの発表の前、SEC/証券取引委員会は、少なくとも 2014 年から 2022 年にかけて保険会社やその他第三者から約 7%の前払い手数料/930 万ドル以上を受け取ってきた保険代理店が販売手数料を増やす為に FIA を推奨して開示もしなかったとして提訴している (2023 年 3 月 20 日付 InvestmentNews「SEC charges advisor with failing to

disclose annuity commissions」～ <https://www.investmentnews.com/sec-charges-advisor-with-failing-to-disclose-annuity-commissions-255372>)。

4. 非有価証券“定額指数連動型年金”は保険会社のもの(連邦証券法でなく州法準拠)で、リスク回避投資家に魅力。リターンに上限、損失に下限を作って、リターンを低くリスクも低くする。これは類似ミューチュアルファンドに比べて追加的なコストとフィーをもたらし、換金時手数料のかかるロックアップ期間も延びる。
5. ブローカーに顧客の最善の利益が無いなら定額指数連動型年金にはインセンティブ、多額のコミッション。例えば、**75 歳未満への販売で 6.5%、80 歳超への販売で 3.5%の販売手数料**。多くの研究で利益相反のあるアドバイスによりパフォーマンスは 0.95～1.70%損失と言う。定額指数連動型年金総資産は、2010 年の 1,850 億ドルから 2021 年の 5,590 億ドルへと急増。
6. 下方損失保護とリターン上昇分放棄は**プット・オプションの買いとコール・オプションの売り**に相当、定額指数連動型年金と同じポートフォリオを安く構築する事は可能であるが、個人投資家には難しい。

<当コラム筆者より>

以上のホワイトハウスの発表の前、米国モーニングスター/Morningstar は「FIA は保守的なミューチュアルファンドのポートフォリオにより同等のリターンを達成出来る。FIA は高額な手数料/high fee を伴い、長寿リスクで利点をもたらさず、ミューチュアルファンドで受け取れるリターンに上限を設けてリターンの上昇分を放棄する事が多い。」と言っている (2021 年 8 月 17 日付 InvestmentNews「'Guaranteed income' preferred over 'annuities'」～ <https://www.investmentnews.com/guaranteed-income-annuities-reports-218428>)。

*強調下線は当コラム筆者。 以上は当コラム筆者の注釈付きの参考抄訳であり、ぜひ原文を参照してほしい。

(出所: 2023 年 10 月 31 日付 The White House「The Retirement Security Rule - Strengthening Protections for Americans Saving for Retirement」)

DOL の新 FD ルール「退職保障規則」案は全米退職者協会/AARP(世界最大級の NPO)、米国労働総同盟・産業別組合会議/American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations/AFL-CIO(米国最大の労働組合中央組織)、米国地方公務員組合/American Federation of State, County and Municipal Employees/AFSCME(米最大の公共労働組合)、米消費者連盟/Consumer Federation of America/CFA、金融改革を提唱する進歩的な非営利団体/Americans for Financial Reform/AFR などによって歓迎されている (2023 年 11 月 2 日付 ThinkAdvisor「Equitable Eyes DOL's Fiduciary Rule Approach」～ <https://www.thinkadvisor.com/2023/11/02/equitable-eyes-dols-fiduciary-rule-approach/>)、AARP および AFR は「米国の投資家諮問(助言)委員会/Investor

Advisory Committee/IAC」22 人中の 2 人で詳細は 2023 年 10 月 10 日付日本版 ISA の道 388「資産運用に関するタスクフォースと資産運用立国分科会(評価会社、EMP、未上場株投信、資産運用フォーラム、企業年金改革)～日米英の家計金融資産における投信と年金の調査・分析」～ https://www.am.mif.g.jp/report/investor/colomn_231016.pdf)。

共和党は言うまでもなく、この民主党主導 DOL の新 FD ルール「退職保障規則」案に強く反対する。 下院の教育・労働委員会委員長であるバージニア・フォックス/Virginia Foxx 氏(共和党下院の女性議員)は「いつもの“豚に口紅”で本質は変わらない/just new lipstick on the same old pig。 退職金制度、退職者、貯蓄者に害を及ぼす。(民主党主導)DOL は管轄権をはるかに超える事をしている。」と言って非難している(2023年10月31日付 Pensions & Investments「DOL, White House unveil latest fiduciary proposal to

cover one-time rollover advice」~ <https://www.gioonline.com/washington/dol-white-house-unveil-latest-fiduciary-proposal-cover-one-time-rollover-advice>)。

ブローカー、アドバイザー、投信会社など多くの業界団体も反対している。 米証券業金融市場協会/Securities Industry and Financial Markets Association/SIFMA(米国の証券会社業界団体)は「SEC の最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI(後述)が 2019 年 9 月 10 日に施行され、退職貯蓄者の為の保護が根本的に改善されている。(民主党主導)DOL 案は行き過ぎで、Reg BI など既存の連邦規制と矛盾している。 DOL の案はアドバイスや教育へのアクセスを制限、アドバイザーに対する投資家の選択肢も制限する可能性がある。」、米保険退職協会/Insured Retirement Institute/IRI(米国のブローカーと約 15 万人の金融専門家加盟)は「消費者保護を装いながらも、かえって甚大な被害をもたらした 2016 年の(民主党主導)DOL の不十分かつ、でっち上げの FD ルール(2016 年 4 月 6 日に民主党主導 DOL がロールオーバーは証券でも保険でも FD がかかる事とした~後述)と闘った時と同様に今回も戦う/will fight this proposal just as we did with DOL's 2016 poorly concocted fiduciary rule」、米投資信託協会/Investment Company Institute/ICI は「(民主党主導)DOL に投資家の選択肢維持と手頃な投資アドバイスのアクセスを要請する/with the preservation of investor choice and access to affordable investment advice。 2020 年、(共和党主導)DOL はバランスを取る事に成功した。 2020 年の『禁止取引の適用除外規定/Prohibited Transaction Exemption/PTE 2020-02(*)』により、SEC/証券取引委員会の最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI と投資顧問法の FD 基準/Advisers Act fiduciary standards とがバランスを取って、企業年金 401(k)等で貯蓄している場合も、IRA/個人退職勘定等へ移換/ロールオーバーする場合も、その他の投資口座で貯蓄している場合も、投資家に強力な保護を提供してきた。 ICI はさらなる規制変更が必要な理由の正当性と証拠を分析する。」、米証券協会/American Securities Association/ASA は「『不透明な手数料・追加料金/ジャンク・フィー/junk fees を削減し、ファイナンシャル・アドバイザーの為の新しい規則を正当化する』と言う言葉は国民を誤解させる。 我々は Reg BI を支持している。 2016 年の(民主党主導)DOL 案と同様、今回の(民主党主導)DOL 案は経験的および法的根拠を欠いている。 重大な法的問題もある。 スー労働長官代行が規則制定などの公式行為に関連する職務を遂行する法的権限を露骨に侵害している。」(強調下線は当コラム筆者、*禁止取引の適用除外規定/Prohibited Transaction Exemption/PTE は 2022 年 5 月 16 日付日本版 ISA の道 その 356「米国の新しい最善の利益規制と日本の NISA の抜本的拡充で一層インデック

スファンドに資金が向かう?~米国と日本のアクティブ運用投信とパッシブ運用投信のフロー(資金の流れ)と制度・規制(日銀 ETF 買入れ、総経費率/エクスペンシオ~」~ https://www.am.mf.f.s/text/ohiraue-220516_2.pdf 、2023年11月1日付 ThinkAdvisor 「Critics Take Aim at New DOL Fiduciary Rule」~ <https://www.thinkadvisor.com/2023/11/01/critics-take-aim-at-new-dol-fiduciary-rule/>)、2023年10月31日付 Investment Company Institute「ICI Statement on DOL Proposed Fiduciary Rule」~ [https://www.ici.org/news-](https://www.ici.org/news-release/21-news-dol-fiduciary-statement)

[release/21-news-dol-fiduciary-statement](https://www.ici.org/news-release/21-news-dol-fiduciary-statement) 、ICI は 2023 年 2 月 27 日付日本版 ISA の道 その 375「世界のファンド(含む MMF)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スウィング・プライシング! 非上場株/VC-PE 投資は流動性管理と共に」~ https://www.am.mf.f.s/text/ohiraue-230227_2.pdf)。

下記は 2023 年 10 月 31 日のホワイトハウスにおけるジュリー・スー労働長官代行(副労働長官)とバイデン大統領。
*2023 年 3 月 11 日にウォルシュ労働長官が辞任、スー副労働長官が労働長官代行となり、大統領が労働長官に指名、2023 年 4 月 27 日に上院厚生教育労働年金委員会は承認。しかし上院本会議は民主党 51 対共和党 49 で民主党議員に態度を明らかにしていない議員がおり、代行のままとなっている。



(出所: 2023 年 10 月 31 日付 UPL.com「Biden says new rules to end junk fees for retirement investment advice 'long overdue」~ https://www.upl.com/Top_News/US/2023/10/31/biden-proposes-new-rules-junk-fees-retirement-investment-advice/336169746582/)

定額指数連動型年金/Fixed Index Annuity/FIA を標的にされた全米定額年金協会/National Association for Fixed Annuities/FIA や米国生命保険協会/American Council of Life Insurers/ACLI ももちろん反対で、監督機関の全米保険監督官協会/National Association of Insurance Commissioners/NAICも「保険プロダクトは州がカバーしている(保険プロダクトは変額年金を含まない)。ホワイトハウスは『年金プロダクトが州により異なり不十分な保護と整合的でないインセンティブが提供されている。』と言うが、これは消費者保護強化に熱心に取り組んできた 43 州の努力に対する無知、故意の無視である。」と言う(2023年11月2日付 ThinkAdvisor「Equitable Eyes DOL's Fiduciary Rule Approach」~ <https://www.thinkadvisor.com/2023/11/02/equitable-eyes-dols-fiduciary-rule-approach/>、NAICなど米国のブローカーとアドバイザーの監督機関 2019年3月25日付日本版ISAの道その260「米

国では最善の利益、フィデューシャリー・デューティーの論争真只中〜SEC・共和党・証券業界・商工会議所等 vs 下院・民主党・民主党寄りの州(ニュージャージー州、ネバダ州、アーランド州)〜」~ https://www.ammfic.jp/text/oshirase_199325.pdf 〇

なお、米国の CFP 認定組織である CFP ボード/Certified Financial Planner Board of Standards(米国 CFP 資格認定委員会)は「(民主 党主導)DOL のルール案でアドバイザーが信頼出来るアドバイザーとして機能し、アドバイザーがフィデューシャリー・デューティー回避を防ぐ時が来た。」と言い民主党主導 DOL の新 FD ルール案を賞賛している(2023年10月31日付 MarketWatch

「CFP Board Issues Statement on Support for Release of Proposed DOL Fiduciary Rule」~ <https://www.marketwatch.com/press-release/cfp-board-issues-statement-on-support-for-release-of-proposed-dol-fiduciary-rule-b318569>、2023年10月31日付 Morningstar「Biden wants to end junk fees in retirement planning. Here's what critics of his fiduciary rule are saying」~ <https://www.morningstar.com/news/marketwatch/20231031/biden-wants-to-end-junk-fees-in-retirement-planning-heres-what-critics-of-his-fiduciary-rule-are-saying> 〇 米国の CFP は CFP ボードの「倫理規定と行為基準/code of ethics and standards of conduct」を遵守しフィデューシャリーとして行動しなければならぬからである(2022年11月28日付日本版ISAの道その369「資産所得倍増プランの目玉はNISA 抜本的拡充(恒久 NISA)より中立的なアドバイザー!〜米国の CFP/サーティファイド ファイナンシャル プラン

ナー比較、米国で注目されるファイオナーリー・アドバイザー/フィデューシャリー・アドバイザー〜」~ https://www.ammfic.jp/text/oshirase_22129.pdf 〇

今後について、元・財務省経済政策担当次官補兼チーフエコノミストで現在、退職保障プロジェクト/Retirement Security Project のベン・ハリス/Ben Harris 氏は「民主党主導 DOL 案は訴訟が提起されるのはほぼ確実だろう。厳し過ぎであり、アドバイザーがいなくなる可能性が高く、低・中所得の貯蓄者が何のアドバイスも受けられないままになる可能性がある。」と言う(2023年11月7日付 ThinkAdvisor「New DOL Fiduciary Rule Will Face Lawsuit, Former Treasury Official Says」~ <https://www.thinkadvisor.com/2023/11/07/new-dol-fiduciary-rule-will-face-lawsuit-former-treasury-official-says/>)。

●米国フィデューシャリー・デューティー・ルール(と最善の利益規制/Reg BI)の歴史

2023年10月31日にバイデン大統領と労働省/DOL が発表したフィデューシャリー・ルール「退職保障規則」案を十分理解するには 2016年や 2020年の DOL ルール、401(k)プランのロールオーバーに対する 1 回限りアドバイスを 知る必要がある。そこで以下で歴史を見る(下記図表は後述の SEC Reg BI でも重要)。

省庁名	規制名	規制対象	2016年以前	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
DOL / 労働省	フィデューシャリー・ルール(以下、DOL FDルール)	ERISA/1974年従業員退職所得保障法下、退職口座にアドバイザーするブローカー・ディーラー(以下、投資顧問業者)及び保険ブローカー(以下、定期保険業者)の取扱い(ERISAの適用範囲拡大)	民主党主導 DOL FDルール1.0 当初案公表 (2015年4月14日)	民主党主導 DOL FDルール 基本案項施行 (2017年9月20日)	民主党主導 DOL FDルール 無効判決 (2018年9月10日)、無効確定 (2019年12月10日)、完全実施無効 (2019年7月1日)		共和党主導 DOL FDルール 当初案公表 (2020年4月20日)	共和党主導 DOL FDルール 施行 (2021年2月15日)	共和党主導 DOL FDルール 民主党主導 DOL FDルール ガイダンス 公表 (2022年4月13日)	共和党主導 DOL FDルール・民主党主導 DOLのロールオーバー・ガイダンス 無効判決 (2022年2月15日、2022年4月20日)
			民主党主導 DOL FDルール1.0 最終案公表 (2016年4月14日)					共和党主導 DOL FDルール 2020年12月18日公布。		民主党主導 DOLのロールオーバー・改正ガイダンス公表
SEC / 証券取引委員会	最善の利益規制(以下、SEC Reg BI)及びフォーム CRS (以下、SEC CRS)等	1933年証券法、1934年証券取引法、1940年投資会社法、1940年投資顧問法、証券プロダクト(以下、証券プロダクト)の取扱い(SECの適用範囲拡大)	民主党政権の「金融規制改革・新たな基盤」で「FDをかける」ドット・フランク法で「FDをかける権限をSECに与える」(2010年7月21日)		共和党主導 SECのSEC Reg BI及びSEC CRS 当初案公表 (2016年10月12日)	共和党主導 SECのSEC Reg BI及びSEC CRS 最終案公表 (2019年9月10日)	共和党主導 SECのSEC Reg BI及びSEC CRS 遵守 (2020年6月30日)	公布・施行されており、2021〜2022年の停止や廃案は難しく、情報収集、パフォーマンス評価をすべきと言う意見。	共和党主導SECのSEC Reg BI及びSEC CRSに 関係する執行措置/enforcement actionsを課すに民主党SECが積極的に2022年6月16日に初の執行措置。	民主党主導SECが2023年7月26日にロボアドバイザーに採用されるAI・人工知能の持つ利益相反を排除するなどSEC Reg BIを拡張・厳格化すると懸念されている案を採択 (2023年11月10日現在)
			ベス労働長官就任 (2017年9月20日)	ベス労働長官就任 (2017年9月20日)	ベス労働長官就任 (2017年9月20日)	ベス労働長官就任 (2017年9月20日)	ベス労働長官就任 (2017年9月20日)	ベス労働長官就任 (2017年9月20日)	ベス労働長官就任 (2017年9月20日)	ベス労働長官就任 (2017年9月20日)

(出所: 米DOL/労働省及び米SEC/証券取引委員会等より三菱UFJアセットマネジメント株式会社商品マーケティング企画部が作成)

まず 1975 年に出来た FD を定義する「5 パート・テスト/five-part test」であり、次の 5 つを全て充たすと FD がかかる。

1. 証券等の価値/value of securities or other property のアドバイスもしくは推奨、2. 定期的/On a regular basis、3. プランもしくは IRA オーナーでの下記 4 と 5 の同意・取り決め・理解、4. 投資アドバイスがプランもしくは IRA 資産の主な投資決定/primary basis for investment decisions、5. 投資アドバイスがプランもしくは IRA の退職口座の特定の要望に合うだろう事

(2020 年 12 月 17 日付日本版 ISA の道 その 324「米国のフィデューシャリー・デューティー・ルールや ESG ルール、最善の利益規制/Reg BI やフォーム CRS(日本の金融庁が「重要情報シート」で参考)、私募ファンド・ルールが破棄される? (ミッドナイト・レギュレーション?)」~ http://www.am.mf.g.jp/text/ohisaw_201217.pdf)。 401(k)等から IRA/個人退職勘定等へのロールオーバーは 1 回きりの取引で「定期的」でない、だから FD はかからないと共和党等は考えてきた(証券はもちろん保険でも)。

(1) 2016 年 4 月 6 日に民主党主導 DOL がこの 5 パート・テストを「**1. コミッションやフィーを得ての直接または間接の投資アドバイス、投資戦略やポートフォリオの推奨、ロールオーバーや分配の推奨等を行うと FD。 2. 特定の者に個別投資の推奨を行うと FD。**」としてロールオーバーは一時的でも証券も保険も FD がかかる事とした(2016

年 4 月 18 日付日本版 ISA の道 その 138「米国の退職口座(IRA・401k 等 DC)の投資アドバイスが大きく変わる! ロボアドバイザーはビジネスチャンスと見なしデータクレンジングで開き込みへ!」~ http://www.am.mf.g.jp/text/ohisaw_160418.pdf)。

(2) 2017 年 1 月 20 日にトランプ大統領率いる共和党に政権交代、2018 年 3 月 15 日に第 5 巡回区控訴裁判所/U.S. Court of Appeals for the 5th Circuit で 2016 年の DOL ルールは無効となった(2018 年 9 月 25 日付日本版 ISA の道 その 238「米大統領弾劾を懸念する

より SEC 委員就任に注目! SEC の行き詰まり/デッドロックが回避され、SEC ルール等の策定がかなりスムーズに!」~ SEC ルール最新動向」~ http://www.am.mf.g.jp/text/ohisaw_180925.pdf)。 **2020 年 12 月 15 日に共和党主導 DOL がテストを復活、ロールオーバーに対するアドバイスなどで報酬を受け取る事が出来る様な禁止取引の適用除外規定/Prohibited Transaction Exemption/PTE 2020-02 を作った。**

(3) 2021 年 1 月 20 日からバイデン大統領率いる民主党に政権交代、**2021 年 4 月 13 日に民主党主導 DOL が DOL ルールのガイダンスでロールオーバーに対する 1 回限りのアドバイスに FD をかけた。** だが、2023 年 2 月 13 日にフロリダ州中部地区連邦地方裁判所/U.S. District Court for the Middle District of Florida で無効判決(フロリダ州は共和寄

りの「赤い州」、無効とした DOL のガイダンスは 2022 年 5 月 16 日付日本版 ISA の道 その 356「米国の新しい最善の利益規制と日本の NISA の抜本的拡充で一層インデックスファンドに資金が向かう?」~ 米国と日本のアクティブ運用投信とパッシブ運用投信のフロー(資金の流れ)と制度・規制(日銀 ETF 買い入れ)、総経費率/エクスペンシオ」~ http://www.am.mf.g.jp/text/ohisaw_220516.pdf)。

バージニア・ヘルナンデス・コピントン/Virginia Hernandez Covington 判事(2004 年ジョージ・ブッシュ/George Bush 共和党大統領指名)は「**専門家の 1 回限りのロールオーバー・アドバイスは従業員退職所得保障法/ERISA 下の 401(k)等に対して行う最後のアドバイス。その後のアドバイスが仮に同じ専門家であっても、ERISA 下でない IRA 等になった後に発生、定期的として捉えられるものはない。**(民主党主導)DOL の解釈は「**独断的かつ気まぐれ/arbitrary and capricious**」だ。」と言った(米国証券協会/American Securities Association/ASA からの訴えを受けた 2023 年 2 月 13 日付 UNITED STATES DISTRICT COURT MIDDLE DISTRICT OF FLORIDA TAMPA DIVISION の判決文 ~ <https://files.uscourts.gov/usa9287c701/c733b29-7f6b-4a3f-8dbb-25f6d807a1ca.pdf>)。 2023 年 4 月 14 日に民主党主導 DOL は判決を不服とし第 11 巡回区控訴裁判所へ上訴の意向を示す。

(4) 2023 年 5 月 15 日に民主党主導 DOL は上訴を自発的にやめて新しいロールオーバー・ガイダンスを発表する事とした(2023 年 6 月 30 日にテキサス州北部地区連邦地方裁判所/U.S. District Court for the Northern District of Texas も無効判決、テキサス州もまたフロリダ州と同様、共和党寄りの「赤い州」)。そして、2023 年 10 月 31 日、当コラムの冒頭の**バイデン大統領と労働省/DOL が発表した FD「退職保障規則」案となった。**

FD はオバマ民主党大統領が「金融規制改革: 新たな基盤/Financial Regulatory Reform: A New Foundation(2009 年 6 月 17 日)」を出した頃からの「民主党 vs 共和党」、「全米退職者協会&CFP&労組等 vs 販売会社&投資アドバイザー&投信会社&保険会社等」の論争である(当コラムが寄稿している投資信託事情 2015 年 12 月号「投資アドバイザーに対するフィデューシャリー・デューティー(FD)強化はグローバルなトレンド!」~ 米国や英国、カナダやオーストラリア等の FD 最新事情と各国ファンドのチャネル別フロー」~ http://www.am.mf.g.jp/text/kan_151228.pdf)。

ただ、資産所得倍増プランや資産運用立国を目指す日本にも重要な事(2023 年 7 月 10 日付日本版 ISA の道 その 383「新 NISA で投信ビジネス変化、資産運用改革が起こる?」~ NISA 抜本的拡充・恒久化のモデルである「株式型 ISA」を持つ英国の資産運用業(証券会社、銀行、保険会社、ウェルスマネジメント、運用会社)」~ http://www.am.mf.g.jp/text/ohisaw_230710.pdf)、2023 年 10 月 30 日付日本版 ISA の道 その 389「資産運用立国分科会の企業年金改革(運用力向上等)」~ 世界の年金の資産構成・資産倍増・評価(英国の年金危機「LDI ショック」)、日米アセットアロケーションと日米資産構成別企業年金高推移」~ http://www.am.mf.g.jp/report/investigate/ohisaw_231030.pdf)。 **米国でこれまで起きてきた事、今起きている事をよく見てしっかり考え参考にしてほしい。**

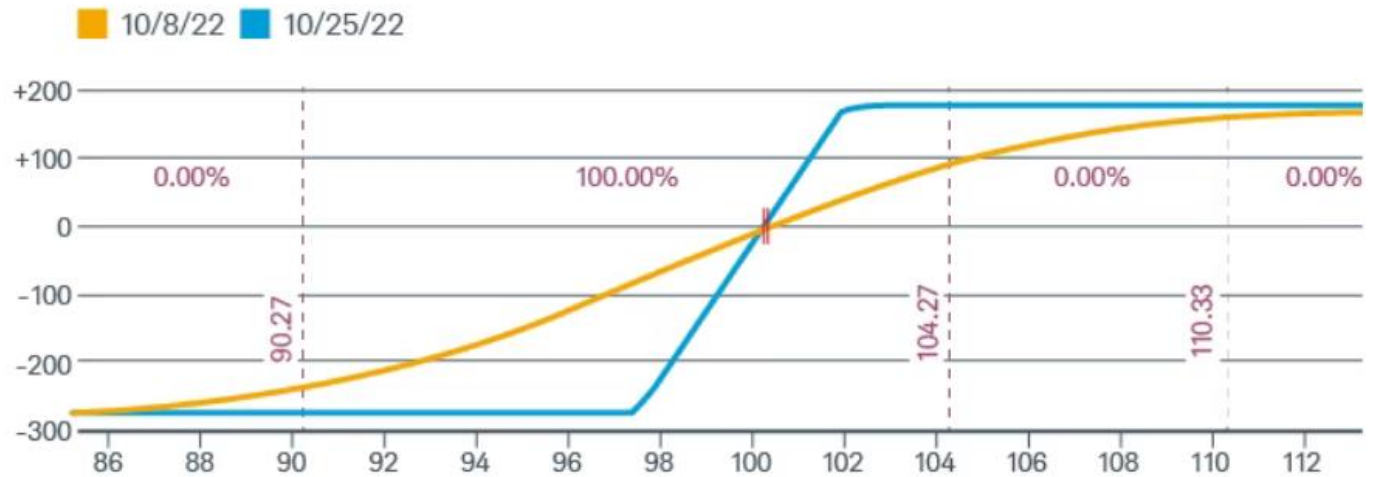
●FIAと同じゼロ・コスト・カラーのバッファETF(100%プロテクションETF)

2023年10月31日に米国のバイデン大統領と労働省/Department of Labor/DOLが発表した新しいフィデューシヤリー・ルール/ fiduciary rule 改正案「退職保障規則/リタイアメント・セキュリティ・ルール/Retirement Security Rule」には頻りに定額指数連動型年金/Fixed Index Annuity/FIAが登場する(標的となっている)。

FIAは株式指数のパフォーマンスに連動する元本確保型個人年金保険である(1995年～)。簡単に言えば、リターン上昇分を一部(場合によってはかなりの部分)を放棄した元本確保型投資/Capital Protected Investments/Principal Protected Investmentsである。元本確保型投資には幾つかの方法があって、FIAはその中のポートフォリオ・インシュアランス・オプション型「カラー/collar(襟/えり)戦略」の一つ、プット・オプションの買いとコール・オプションの売りを組み合わせプレミアムを支払いをゼロにする「**ゼロ・コスト・カラー/zero cost collar**」で作る事が出来る(元本確保型投資は

2018年9月18日付日本版ISAの道その237「日本のラップ口座/SMAが8兆円と大幅増 米国のラップ口座/SMAを含むマネー・ジアカウントは655兆円、UMAが規模も大きく伸びも高く101兆円、5年で4.4倍(ワイは年1.5~2.5%)」
https://www.ammf.jp/text/ohbrow_189918.pdf ※2: 元本確保型投資/Capital Protected Investments/Principal Protected Investments)。

Stock collar



(出所: 2023年11月3日付 Charles Schwab「Collaring Your Stock for Temporary Protection」
<https://www.schwab.com/learn/story/collaring-your-stock-temporary-protection>)

米金融サービス調査会社リムラ/LIMRA セキュア・リタイアメント研究所/Life Insurance Marketing & Research Association 「LIMRA U.S. Individual Annuities Sales Survey」によると、**2022年にFIAは販売額が2,099億ドルと過去最大を記録、2023年1~3月も前年同期比+42%増の231億ドルと過去最大となっている**(2023年5月4日付 InvestmentNews「US annuity sales on track

for another record-breaking quarter: Limra」
<https://www.investmentnews.com/us-annuity-sales-on-track-for-another-record-breaking-quarter-limra-217043>)。

ただ、米国モーニングスター/Morningstarは「**FIAは保守的なミューチュアルファンドのポートフォリオにより同等のリターンを達成出来る。FIAは高額な手数料/high feeを伴い、長寿リスクで利点をもたらさず、ミューチュアルファンドで受け取れるリターンに上限を設けてリターンの上昇分を放棄する事が多い。**」と言っている(2021年8月17日付 InvestmentNews

「Guaranteed income' preferred over 'annuities」
<https://www.investmentnews.com/guaranteed-income-annuities-reports-218120>)。これは先述した2023年10月31日のホワイトハウスの説明(前述)に近い。

2022年の個人年金総販売額が3128億ドルがあり、FIAは2,099億ドルと67%を占め、業界トップはAthene Annuity and Life, New York Life, Massachusetts Mutual Life(
<https://www.limra.com/assets/newroom/fact-tank/sales-data/2022/q4/2022-total-vs-fixed.pdf>、LIMRA...2021年1月21日付日本版

ISAの道その325「世界ウェルスマネジメント最新動向」~コロナ禍でも富裕層資産は増加 プライベート・エクイティなどの非公開会社株式、不動産などに投資する!ただ不平等を増幅、世界的に課税強化へ!特に民主党の上院主導が決まった米
国で)~
https://www.ammf.jp/text/ohbrow_210121.pdf)。変額年金/Variable Annuity/VAは2029億ドルと33%を占め、業界トップはEquitable Financial, Jackson National Life, Lincoln Financial Group。

U.S. Individual Annuity Sales Year-end 2022 (\$ in thousands)

Rank	Company name	Total	Company name	Variable	Company name	Fixed
1	New York Life	23,244,645	Equitable Financial	15,094,076	Athene Annuity & Life	19,786,486
2	Athene Annuity & Life	20,689,767	Jackson National Life	14,539,505	New York Life	18,184,536
3	Corebridge Financial	20,161,494	Lincoln Financial Group	8,770,200	Massachusetts Mutual Life	17,633,359
4	Massachusetts Mutual Life	18,795,460	TIAA	7,626,446	Corebridge Financial	14,530,235
5	Equitable Financial	15,158,901	Brighthouse Financial	7,062,259	Global Atlantic Financial Group	9,393,669
6	Jackson National Life	14,899,969	Allianz Life of North America	5,867,224	Sammons Financial Companies	8,320,933
7	Allianz Life of North America	14,069,689	Corebridge Financial	5,631,229	Fidelity & Guaranty Life	8,294,766
8	Lincoln Financial Group	12,101,204	Prudential Annuities	5,274,275	Allianz Life of North America	8,202,465
9	Pacific Life	11,447,346	Nationwide	5,199,300	Pacific Life	8,071,709
10	Nationwide	11,140,200	New York Life	5,060,109	Western Southern Group	7,705,154
11	Brighthouse Financial	10,960,124	RiverSource Life Insurance	4,046,125	USAA Life	5,972,015
12	Global Atlantic Financial Group	9,463,892	Pacific Life	3,375,638	Nationwide	5,940,900
13	Sammons Financial Companies	8,611,720	Thrivent Financial for Lutherans	2,105,943	Symetra Financial	5,437,042
14	Fidelity & Guaranty Life	8,294,766	CMFG Life Insurance Company	1,295,965	Security Benefit Life	4,299,798
15	Western Southern Group	7,757,264	Fidelity Investments Life	1,228,224	Brighthouse Financial	3,897,865
16	TIAA	7,626,446	Massachusetts Mutual Life	1,162,101	Lincoln Financial Group	3,331,005
17	Symetra Financial	6,123,094	Athene Annuity & Life	903,282	American Equity Investment Life	3,326,523
18	Prudential Annuities	6,116,206	Northwestern Mutual Life	888,269	Delaware Life	2,487,990
19	USAA Life	5,972,015	Protective Life	748,085	EquiTrust Life	1,975,457
20	Security Benefit Life	4,502,972	Transamerica	703,153	National Life Group	1,911,503
	Top 20	\$237,137,175	Top 20	\$96,581,438	Top 20	\$158,703,409
	Total industry	\$312,810,000	Total industry	\$102,900,000	Total industry	\$209,910,000
	Top 20 share	76%	Top 20 share	94%	Top 20 share	76%

Source: LIMRA U.S. Individual Annuities Sales Survey



© 2023, LL Global, Inc. SM

ちなみに、登録指数連動型年金保険/Registered Index-Linked Annuity/RILAと言うものもある。これは定額指数連動型年金/Fixed Index Annuity/FIAと変額年金/Variable Annuity/VAのハイブリッド年金/hybrid annuityである。FIAの様な元本確保型ではないものの、損失/バッファーが-10%、-15%、-20%までと一定の損失にとどまる所がVAと違う^(-15%)

が人気～(2023年7月18日付ThinkAdvisor「New ETF Offers Annuity-Like 100% Downside Protection」～<https://www.thinkadvisor.com/2023/07/18/wall-street-set-for-new-etf-with-100-downside-protection/>)。 「**バッファー年金/Buffered Annuity/BA**」とも言う(バッファー…緩衝)。損失が小さいければリターンの上限は低くなる。FIAもRILAの一種と考えられ、それは損失/バッファーが-0%までとなり、リターンの上限はかなり低くなる。

投信で、バッファーフンド/buffer funds、バッファーETF/buffer ETFと言うものもある。2018年に初のバッファー型ETFを出した米イノベーター・キャピタル・マネジメント/Innovator Capital Managementは2023年7月18日に**バッファー型ETFを拡張して元本100%を保護する世界初の100%プロテクションETF「イノベーター米国株式元本保護ETF/Innovator US Equity Principal Protected ETF(ティッカー: TJUL)」の取引を開始した。**S&P500指数に連動、プット・オプションとコール・オプションを使用して2年間損失からの保護を試みる^(2023年7月18日付ThinkAdvisor「New ETF Offers Annuity-Like 100% Downside Protection」～<https://www.thinkadvisor.com/2023/07/18/wall-street-set-for-new-etf-with-100-downside-protection/>)。信託報酬は年0.79%、2年間で+15～18%(年率+7.1～8.8%)の上限となる。

米国モーニングスター/Morningstarは「**リターンの上振れは無リスク資産金利を僅かに上回っている。カラー戦略/collar strategiesはプット・オプションのプレミアムが割高になった時、多額の資金流入があるとした場合、管理が扱いにくくなる可能性がある。**」と言っている^(2023年7月18日付Financial Times「First ETF with 100% protection against losses launches in US」～<https://www.ft.com/content/325749e-4ee8-407b-8d49-a21afdc2f12>)

●米国ファイナンシャル・アドバイザー

～最善の利益規制/Reg BI(Reg PDA)がロボアド&金融アプリを直撃！～

日本の金融庁が「顧客本位の業務運営」で参考としている米国 SEC/証券取引委員会「**最善の利益規制/レギュレーション・ベスト・インタレスト/Regulation Best Interest/Reg BI(レグ・ビー・アイと読む)**」(2019年9月10日施行 2020年6月30日遵守)の**拡張・厳格化懸念**が米国のファイナンシャル・アドバイザー業界に高まっている(2022年10月11日付日本版ISAの道 366「米国と英

国の『顧客本位の業務運営』～米国のレギュレーション・ベスト・インタレスト/Reg BIと英国の IFA と RFA を理解する事が日本の資産所得倍増プラン・顧客本位のアドバイストリ非常に重要な事～
14日付日本版ISAの道 368「顧客本位タスクフォースが資産所得倍増プランに盛り込む具体策～1.最善の利益(Reg BI)と重要情報シート(フォーム CRS, UCITS KIID, PRIIPs KID), 2.アドバイザー(有償と無償, IFA と RFA), 3.年金(フォーム CRS), 4.プロダクトガバナンス(PRIIPs), 5.リテラシー(MaPS と FLEC)とデジタル化と重要情報シート(Digital KID)～」



米証券取引委員会のレグ・ビー・アイ

SEC Reg BI
(SEC Reg PDA)

「**最善の利益規制/レギュレーション・ベスト・インタレスト/Regulation Best Interest**」
(**個人向け情報端末規制/Regulation Personal Digital Assistant**)

2023年7月26日に米 SEC/証券取引委員会は**3対2の投票**で(共和党の SEC 委員であるヘスター・ピアース/Hester Peirce 委員とマーク・ウエダ/Mark Uyeda 委員が反対)で「**ブローカーディーラーと投資アドバイザーの予測データ分析使用に伴う利益相反/Conflicts of Interest Associated With the Use of Predictive Data Analytics by Broker-Dealers and Investment Advisers**」と「**インターネットを通じて投資顧問サービスを提供する特定の投資顧問業者に対する免除/Exemption for Certain Investment Advisers Operating Through the Internet**」を採択した(SEC.gov～各々 <https://www.sec.gov/news/press-release/2023-140>、<https://www.sec.gov/news/press-release/2023-141>)。前者(Conflicts of Interest …)は8月9日公示、後者(Exemption…)は8月1日公示、各々年10月10日、10月2日までパブリック・コメント(Federal Register～各々

<https://www.federalregister.gov/documents/2023/08/09/2023-16377/conflicts-of-interest-associated-with-the-use-of-predictive-data-analytics-by-broker-dealers-and>、<https://www.federalregister.gov/documents/2023/08/01/2023-16287/exemption-for-certain-investment-advisers-operating-through-the-internet>、前者については期限の10月10日を大幅に過ぎてもSECには非難するコメントが流入し続けている、2023年11月9日付 Financial Times「SEC faces fierce pushback on plan to police AI investment advice」～<https://www.ft.com/content/766d67c-af64-4041-bfbc-35111ed41436>)o

より具体的には、前者(Conflicts of Interest …)は、ロボアドや(ロビンフッド/Robinhoodなどの)ネット証券/online brokerages のアプリに使用される人工知能/Artificial Intelligence/AI の持つ利益相反を排除して SEC ルールの最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI の対象とする。より具体的には、書面によるポリシー、手順、記録管理をし、管理職は自社の業務・注文フロー・顧客メッセージなどを管理、FINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構と SEC の両方が調査する。後者(Exemption…)は、インターネットアドバイザー免除/internet advisers exemption に頼ろうとしているアドバイザーはインタラクティブな Web サイトを常に持つ必要があり、このインタラクティブな Web サイトを通じてのみ顧客にアドバイスを提供出来る。

SEC のゲーリー・ゲンスラー/Gary Gensler 委員長(民主党)は「**予測データ分析モデルはより大きな金融包摂と、より強化されたユーザー・エクスペリエンスを提供する可能性がある一方、アドバイザーやブローカーが投資家の利益よりも自分の利益を優先する様に最適化する可能性を生み出している。ロボアドの利益やアプリに最適化する場合、問題がある。**」と言う。ただ、案に反対したピアース委員とウエダ委員は「**テクノロジーに対する敵意を反映、アドバイザーが高度なテクノロジーを使用する事を思いとどまらせる。Reg BI や投資顧問の規則などが既にアドバイザーに要求している。**」と非難している。投資顧問協会/IAA は「**アドバイザー、特に小規模なアドバイザーが負担するコストを説明していない。**」、米証券業金融市場協会/Securities Industry and Financial Markets Association/SIFMA(米国の証券会社業界団体)は「**SEC のテクノロジーの定義は電卓の使用を含むほど広範でそれを満たすのはほぼ不可能である。恣意的かつ気まぐれな規則制定に当たる『Reg PDA』の完全な廃止を求める。**」、米国投資信託協会/Investment Company Institute/ICI は「**アドバイザーと投資家とのコミュニケーションを不当に制限しており、憲法上の問題を引き起こす可能性がある。**」と言う(2023年11月9日付 Financial Times「SEC faces fierce pushback on plan to police AI investment advice」～<https://www.ft.com/content/766d67c-af64-4041-bfbc-35111ed41436>)o

その他、「業界では『Reg PDA/Personal Digital Assistant/個人向け情報端末』と呼ばれ、AI 関連のアドバイスの拡張性が、以前のテクノロジーで可能であったよりも迅速に、より多くの投資家に損害を与える可能性があるというリスクに対抗する事を目的としている。」(強調下線は当コラム筆者、2023年11月9日付 Financial Times「SEC faces fierce pushback on plan to police AI investment advice」～ <https://www.ft.com/content/76f6b7c-4b41-4b41-4b41-4b41>)

3111064124)、 「Reg BI の間接的拡張と見なせる。 Reg BI は個人投資家に対する推奨にのみ適用されるが、新しい案は個人投資家とのコミュニケーション(技術)に適用。 ブローカーは開示により利益相反に対応出来ない事から Reg BI よりも厳格だ。 Reg BI に準拠するシステムの設計、実装、テストは混乱を招き、コストがかかる。」と言う意見もある

(強調下線は当コラム筆者、2023年8月7日付 ThinkAdvisor「The SEC's New AI Plan Expands Reg BI — and More」～ <https://www.thinkadvisor.com/2023/08/07/the-secs-new-ai-plan-expands-reg-bi-and-more/>)

つい先週 2023 年 11 月 7 日、米証券業金融市場協会/Securities Industry and Financial Markets Association/SIFMA(米国の証券会社業界団体)の会議で「アルゴリズムであろうと他のアドバイスであろうと、Reg BI の下で行わなければならない事で良いか?」と言う質問をした所、SEC のゲンスラー委員長(民主党)は「大まかに言えば、そうである。 SEC は Reg BI を変更したり、フィデューシャリー・ガイダンスを変更しようとしていたりしている訳ではない。アプリやアルゴリズムがアドバイザーの収益や利益を最適化する様にプログラムされている場合を見る。」と言って

いる(2023年11月7日付 InvestmentNews「Gensler says proposal on AI conflicts aligns with Reg BI」～ <https://www.investmentnews.com/gensler-says-proposal-on-ai-conflicts-aligns-with-reg-bi-245454>)

ただし、民主党主導の SEC 案は 2023 年 11 月 9 日現在、他の民主党主導の案と共に下院で行き詰まっている。下院は共和党が 221 対 212 で過半数を占めているからだ。 上院は民主党が 51 対 49 で過半数を占めているものの、「上院民主党が、下院の歳出法案に盛り込まれた法案に同調する可能性は極めて低い。一部の民主党議員は共和党に加わり、ミューチュアルファンドにスウィング・プライシング/swing pricing を課す SEC 案や、ブローカーディーラーと投資アドバイザーの予測データ分析使用に伴う利益相反などについて警鐘を鳴らしたり、非難したりしている。」と言われている(2023年11月10日付 InvestmentNews「GOP riders to stop SEC rules face difficult legislative path」～ <https://www.investmentnews.com/gop-riders-to-stop-sec-rules-face-difficult-legislative-path-245564>、ミューチュアルファンド

にスウィング・プライシング/swing pricing を課す SEC 案は 2023 年 2 月 27 日付日本版 ISA の道 その 375「世界のファンド(含む MMF)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スウィング・プライシング! 非上場株/VC-PE 投資は流動性管理と共に」～ https://www.am.mof.go.jp/text/oshirase/230227_2.pdf)

今、日本では「個人顧客との非対面チャネルとしてスマホアプリの重要性が増している。2022 年のスマートフォンの保有世帯は 90.1%に達し、パソコンの 69.0%を大きく上回った(総務省「令和4年通信利用動向調査」)。個人におけるモバイル端末の保有状況でも、スマートフォンは 77.3%と増加傾向が続く。コロナ禍をきっかけに非対面取引が急速に浸透し、顧客と銀行の接点はリアルからデジタルへと移行しつつある。店舗では顧客との接点が保ちづらくなるなか、銀行界ではアプリの刷新や機能拡充の動きが相次ぐ。…(略)…。昨今の個人の資産形成への関心の高まりを背景に、足元では地方銀行を中心にスマホアプリ上の投信取引に係る機能を拡充する動きが見られる。…(略)…。利用者拡大に向け、プロモーションの実施のほか、利用者ごとに表示内容が変わる『アドバイス機能』を通じて、ニーズのある顧客への認知を図っていくという。」などと言われている(強調下線は当コラム筆者、2023年11月7日付週刊金融財政事情「特集 進化する金

融アプリ アプリ強化に奔走する銀行業界」～ <https://kinmi-online.jp/node/10912>)

先述のフィデューシャリー・ルール「退職保障規則」案と同様、資産所得倍増プランや資産運用立国を目指す日本にも重要な事

(2023年7月10日付日本版 ISA の道 その 383「新 NISA で投信ビジネス変化、資産運用改革が起こる?」～ NISA 抜本的拡充・恒久化のモデルである「株式型 ISA」を持つ英国の資産運用業(証券会社、銀行、保険会社、ウェルスマネジメント、運用会社)～ https://www.am.mof.go.jp/text/oshirase/230710_3.pdf、2023年10月30日付日本版 ISA の道 その 389「資産運用立国分科会の企業年金改革(運用力向上等)～世界の年金の資産構成・資産倍増・評価(英国の年金危機「LDI ショック」、日米アセットアロケーションと日米資産構成別企業年金高推移」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_231030.pdf)。米国でこれまで起きてきた事、今起きている事をよく見てしっかり考え参考にしてほしい。

以上

三菱 UFJ アセットマネジメント【投信調査コラム】日本版 ISA の道
バックナンバー: 「 <https://www.am-mufg.jp/report/investigate/> 」。

三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部
松尾 健治(kenji-matsuo@am-mufg.jp)、
窪田 真美(mami1-kubota@am-mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は NISA(少額投資非課税制度)など内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱 UFJ アセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 本資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会: 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会